

2023年07月23日

积极因素正在积累

宏观研究团队

——宏观周报

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● 国内宏观政策：我国经济保持增长，不会出现通缩

近两周（7月9日-7月23日）国内宏观主要聚焦以下几个方面：

经济增长方面的政策和高层表态主要围绕深改委第二次会议、对我国经济通缩的回应、做好扩大消费工作等。

基建及产业政策方面，算力基础设施高质量发展、推动超大特大城市“平急两用”公共基础设施建设、在超大特大城市积极稳步推进城中村改造、人工智能暂行办法发布等。重点关注在超大特大城市的“平急两用”基础设施和城中村改造两项政策。（1）发改委曾指出，“平急两用”设施是平时用作旅游、康养等，重大公共事件突发时可立即转换为隔离收治设施的基础设施。我们认为，此政策一方面为基础设施建设提供新的项目抓手，另一方面，是统筹发展与安全的重要举措，或将在超大特大城市逐步实施积累经验。

（2）《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》强调，要坚持城市人民政府负主体责任，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源；积极创新改造模式，鼓励和支持民间资本参。指向实施中或以地方政府或国企主导，鼓励创新模式和多资本主体参与。

重点政策和会议落于民营企业支持层面。7月中央发布重磅《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》，国务院总理召开平台企业座谈会，发改委两次召开民营企业座谈会，证监会在金融层面深化民营企业债券融资增信支持机制等，充分体现中央对民营经济发展的重视。

货币政策方面，近两周政策聚焦央行鼓励商业银行降低或置换存量房贷、维护外汇市场稳定运行、金融支持乡村旅游等。

地产政策方面，政策聚焦“金融支持地产”政策期限延长至2024年底、央行因城施策促进房地产平稳发展、放松存量房贷置换等；近两周部分高能级城市延续需求端放松。

消费政策方面，近两周扩大和恢复消费的政策逐步落地出台，包括促进家居消费、汽车消费、电子产品消费的若干措施，此外，体育总局印发《关于恢复和扩大体育消费的工作方案》。

贸易政策方面，近两周政策聚焦中美工商领袖对话、中国与德国机械产业链合作、优化外商投资环境、中国推动加入CPTPP进程等。

金融监管政策主要围绕私募基金监督管理条例、做好金融服务支持乡村振兴工作、交易监管细则、债券公司执业监管等。

● 海外宏观政策：通胀超预期下行或加大市场与美联储分歧

海外宏观主要聚焦美联储经济软着陆预期增加、欧央行部分官员态度转鸽等，关注下周美、欧、日央行的利率决议。

美国6月CPI超预期下行，但考虑到后续的通胀反弹压力，美联储7月大概率继续加息，以稳定民众的通胀预期，并对通胀反弹风险进行控制。近期美联储官员的表态集中于9月是否还会加息，部分官员认为通胀率回落至2%依然是重要数据指标，未出现明显转鸽迹象。欧央行部分成员的表态略转鸽，7月后可能暂停加息。欧央行管委诺特表示，7月以后加息“绝非必然”。利率期货定价显示，市场预期仍有近两次25个基点的加息。

● **风险提示**：国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《从价格形成机制看人民币汇率决定因素及后续走势—宏观经济专题》-2023.7.22

《民企东风将至——兼评《关于促进民营经济发展壮大的意见》—宏观经济点评》-2023.7.20

《财政收支下滑，关注增量政策—宏观经济点评》-2023.7.20

目 录

1、 国内宏观：我国经济保持增长，不会出现通缩.....	3
1.1、 经济增长：实现全年经济目标要进一步促进消费.....	3
1.2、 基建及产业政策：“平急两用”和城中村改造.....	3
1.3、 民企支持：民企东风将至.....	4
1.4、 货币政策：鼓励银行置换存量贷款.....	5
1.5、 地产政策：金融支持地产十六条政策延期.....	6
1.6、 消费政策：全力促进家居、汽车、电子产品消费.....	7
1.7、 贸易相关政策：将出台进一步优化外商投资环境的政策.....	8
1.8、 金融监管：私募投资基金监督管理条例公布.....	9
2、 海外宏观：通胀超预期下行或加大市场与美联储分歧.....	10
3、 风险提示.....	11
表 1： 保持战略定力，着力稳增长.....	3
表 2： 鼓励和支持民间资本参与基础设施改造.....	4
表 3： 毫不动摇地支持、服务民营企业债券融资.....	5
表 4： 保持人民币汇率合理均衡.....	6
表 5： 扎实有序推进城市更新工作.....	7
表 6： 促进和恢复消费一系列政策文件推出.....	8
表 7： 中美完全可以相互成就、共同繁荣.....	9
表 8： 进一步做好乡村振兴票据有关工作.....	9
表 9： 美国经济软着陆仍有可能.....	10
表 10： 7月第3周欧美股市总体上涨.....	11
表 11： 7月第3周国际原油、天然气上涨.....	11

1、国内宏观：我国经济保持增长，不会出现通缩

1.1、经济增长：实现全年经济目标要进一步促进消费

近两周，经济增长方面的政策和高层表态主要围绕深改委第二次会议、对我国经济通缩的回应、做好扩大消费工作等。

国家发改委 7 月 21 日表示，下半年，为保持经济回升向好的势头，繁荣生产、促进就业，实现全年经济社会发展目标，要进一步做好促进消费工作，增强活力动力，激发市场潜力，更好发挥消费对经济发展的基础性作用，并正式印发《关于促进汽车消费的若干措施》和《关于促进电子产品消费的若干措施》。

表1：保持战略定力，着力稳增长

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.11	国家主席习近平	中央全面深化改革委员会第二次会议	会议审议通过了《关于建设更高水平开放型经济新体制促进构建新发展格局的意见》、《深化农村改革实施方案》、《关于推动能耗双控逐步转向碳排放双控的意见》、《关于进一步深化石油天然气市场体系改革提升国家油气安全保障能力的实施意见》、《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》等。
07.14	中国人民银行副行长刘国强	国务院新闻办公室举行新闻发布会	刘国强在国新办新闻发布会上表示，我国 M2、经济保持增长，并未出现通缩，下半年也不会出现通缩。预计 7 月份 CPI 仍会走弱，8 月份有望回升，预计全年走出 U 型趋势，年底向 1% 靠拢。
07.18	全国政协	上半年宏观经济形势分析座谈会	全国政协召开上半年宏观经济形势分析座谈会。全国政协委员和专家宁吉喆、林毅夫、易纲等发言。大家认为，当前我国经济运行整体回升向好，市场需求稳步恢复，生产供给持续增加。要保持战略定力，着力稳增长、保民生、防风险，推动我国经济运行持续好转。

资料来源：中国政府网、新华社等、开源证券研究所

1.2、基建及产业政策：“平急两用”和城中村改造

基建和产业方面，近两周政策聚焦算力基础设施高质量发展、推动超大特大城市“平急两用”公共基础设施建设、在超大特大城市积极稳步推进城中村改造、人工智能暂行办法发布等。

重点关注在超大特大城市的“平急两用”基础设施和城中村改造两项政策。(1) 发改委曾指出,“平急两用”设施是平时用作旅游、康养等,重大公共事件突发时可立即转换为隔离收治设施的基础设施。我们认为,此政策一方面为基础设施建设提供新的项目抓手,另一方面,是统筹发展与安全的重要举措,或将在超大特大城市逐步实施积累经验。

(2)《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》强调,要坚持城市人民政府负主体责任,多渠道筹措改造资金,高效综合利用土地资源;积极创新改造模式,鼓励和支持民间资本参与,努力发展各种新业态,实现可持续运营。指向实施中或以地方政府或国企主导,鼓励创新模式和多资本主体参与。

表2: 鼓励和支持民间资本参与基础设施改造

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.14	国家网信办等七部门	《生成式人工智能服务管理暂行办法》	国家网信办等七部门联合公布《生成式人工智能服务管理暂行办法》,对生成式人工智能服务实行包容审慎和分类分级监管,明确了提供和使用生成式人工智能服务总体要求。
07.14	国家发改委、国家能源局、国家乡村振兴局	《关于实施农村电网巩固提升工程的指导意见》	《意见》,提出到2035年,基本建成安全可靠、智能开放的现代化农村电网,农村地区电力供应保障能力全面提升,城乡电力服务基本实现均等化,全面承载分布式可再生能源开发利用和就地消纳,农村地区电气化水平显著提升,深入实施农村电网巩固提升工程,全面巩固提升农村电力保障水平,推动构建农村新型能源体系。
07.15	国务院总理李强	《关于积极稳步推进超大特大城市“平急两用”公共基础设施建设的指导意见》	实施中要注重统筹新建增量与盘活存量,积极盘活城市低效和闲置资源,依法依规、因地制宜、按需新建相关设施。充分调动民间投资积极性,鼓励和吸引更多民间资本参与“平急两用”设施的建设改造和运营维护。
07.19	工信部	算力基础设施高质量发展	出台指导算力基础设施高质量发展的政策文件,加大高性能智算供给,加强先进存储产品部署,开展算力网络优化行动,加快构建云边端协同、算存运融合的一体化、多层次的算力基础设施体系。加强先进计算、算网融合等技术研究和核心器件、设备攻关,着力推动大模型算法、框架等基础性原创性技术突破。
07.21	农业农村部	推动农村建设	农业农村部表示,将会同相关部门,引导有条件的地方到2035年率先建成一批农业强省,选择经济发展水平较高、资源条件较好、产业优势明显的地市建成一批农业强市;推动有条件的农业现代化示范区、国家乡村振兴示范县,加快提升农业农村整体发展水平,建成一批农业强县。
07.22	国常会	《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》	会议指出,优先对群众需求迫切、城市安全和社会治理隐患多的城中村进行改造。要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用,更好发挥政府作用,加大对城中村改造政策支持,积极创新改造模式,鼓励和支持民间资本参与,努力发展各种新业态,实现可持续运营。

资料来源:中国政府网、中国经济时报等、开源证券研究所

1.3、民企支持：民企东风将至

近两周,重点政策和会议落于民营企业支持层面。7月中央发布重磅《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》(以下简称“《意见》”),国务院总理

召开平台企业座谈会，发改委两次召开民营企业座谈会，证监会在金融层面深化民营企业债券融资增信支持机制等，充分体现中央对民营经济发展的重视。

简评：《意见》出台的两点背景为（1）短期经济压力和长期动能转换的双重因素交织下，稳增长、稳市场主体政策适时加码，后续来看有望进一步发力。（2）近年来民企在我国经济运行中的重要性从“56789”提高至“66889”，即民营经济税收占比六成、投资不足六成、技术成果占比八成、就业占比八成、企业数量占比九成。此外，发展民营经济有利于缓解青年失业压力，特别是结构性供需失衡问题。

截至 2022 年，沿海和华中地区民营经济占 GDP 比重较高。其中，湖南、福建、浙江、河北、河南、江西、安徽超过 60%。这些省份或将受益于民企支持政策的推进。受益行业方面，关注平台经济互联网、数字经济；战略导向产业；房地产风险化解和新发展模式。（参见《民企东风将至——兼评〈关于促进民营经济发展壮大的意见〉》）

表3：毫不动摇地支持、服务民营企业债券融资

时间	机构/领导	主题	具体内容
7.12	国务院总理李强	平台企业座谈会	美团、小红书、海智在线、货拉拉、阿里云、徐工汉云、抖音、智联招聘等企业负责人先后发言，拼多多、京东、欧冶云商、BOSS 直聘、航天云网、卡奥斯等企业负责人提交了书面发言。
07.17	国家发改委主任郑栅洁	民营企业座谈会	国家发改委主任郑栅洁召开座谈会听取民营企业意见，与传化集团、方大集团等民营企业负责人进行深入交流讨论。郑栅洁表示，制造业是立国之本、强国之基，要加快构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系，推动现代服务业同先进制造业深度融合。
7.19	国务院	《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》	优化民营经济发展环境、加大政策支持力度、强化法治保障、推动高质量发展、促进民营经济人士健康成长、营造关心促进民营经济发展壮大社会氛围 6 个方面。
07.21	证监会债券部	民营企业债券融资增信支持机制	要毫不动摇地支持、服务民营企业债券融资，引导民营企业在创新发展中用好科技创新公司债券、绿色公司债券、REITs 等多种特色品种。要深化民营企业债券融资增信支持机制，切实做好民营企业债券“央地合作增信”常态化推进工作，着力提升民营经济、中小企业发行债券融资的可得性和便利性。

资料来源：中国政府网、国资委等、开源证券研究所

1.4、货币政策：鼓励银行置换存量贷款

货币政策方面，近两周政策聚焦央行鼓励商业银行降低或置换存量房贷、维护外汇市场稳定运行、金融支持乡村旅游等。

7 月 14 日，人民银行货币政策司司长邹澜提出，人民银行支持和鼓励商业银行

按照市场化法制化的原则，与借款人自主协商，变更合同约定，或者用新发放贷款置换原来存量的贷款。目前，尽管下调存量房贷利率的具体细则未出台，部分地区商业银行已做出商业贷款转公积金贷款政策，并使用新的利率水平的尝试。

表4：保持人民币汇率合理均衡

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.14	中国人民银行 副行长刘国强	国务院新闻办公室 举行新闻发布会	刘国强表示，下一阶段，人民银行将继续精准有力实施稳健的货币政策，搞好跨周期调节，充分发挥货币信贷政策效能，统筹推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解，促进经济良性循环。
07.14	央行货币政策 司司长邹澜	鼓励银行置换存量贷款	将继续深化利率市场化改革，持续发挥存款利率市场化调整机制的重要作用，指导利率自律机制维护好存款市场竞争秩序，促进稳定银行负债成本。同时，鼓励商业银行通过柜台销售交易国债和地方政府债券，并为客户出售长期债券提供双边报价。人民银行支持和鼓励商业银行按照市场化法制化的原则，与借款人自主协商，变更合同约定，或者用新发放贷款置换原来存量的贷款。
07.21	中国外汇局	保持人民币汇率合理均衡	外汇局表示，从外部看，美联储紧缩货币政策接近尾声，对全球经济溢出影响也会减弱，外汇管理部有基础、有实力、有信心维护中国外汇市场的稳定运行，坚决防范汇率大起大落风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
07.19	文旅部、中国银行	促进金融支持乡村旅游高质量发展	文旅部、中国银行联合发布通知，促进金融支持乡村旅游高质量发展，未来三年中国银行针对县域内文化和旅游、餐饮住宿类客户新发放贷款不低于100亿元。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

1.5、地产政策：金融支持地产十六条政策延期

地产政策方面，政策聚焦“金融支持地产”政策期限延长至2024年底、央行因城施策促进房地产平稳发展、放松存量房贷置换等；近两周部分高能级城市延续需求端放松。

“金融支持地产16条”中两条政策设计延期。其一，对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。2024年12月31日前到期的，可以允许超出原规定多展期1年，可不调整贷款分类，报送征信系统的贷款分类与之保持一致。

其二，对于商业银行按照通知要求，2024年12月31日前向专项借款支持项目发放的配套融资，在贷款期限内不下调风险分类；对债务新老划断后的承贷主体按照合格借款主体管理。对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。

表5：扎实有序推进城市更新工作

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.10	中国人民银行、 国家金融监督管理总局	延长支持地产 金融政策	《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日。各金融机构应按照文件要求切实抓好落实。
07.10	浙江温州	二手房带押过 户、提高公积金 贷款额度	在押房产在符合法律法规规定的前提下，在未解除原抵押状态下过户并办理相关登记手续时，无需先还贷解押再办理过户，可以实现带抵押房产过户转移登记和抵押权登记手续同步办理。完善了住房公积金贷款额度政策，调高并统一全市住房公积金贷款额度。
07.10	湖南怀化	提高公积金贷 款额度、购房补 贴优惠	公积金贷款政策方面，住房公积金贷款额度上限由 50 万元提高至 60 万元。购房补贴方面，对从本意见发布之日起至 2023 年 12 月 31 日期间的购房人实施购房补贴。补贴标准为每平方米 60 元，最高不超过（144 平方米）8640 元。
07.10	厦门	调整公积金政 策	2023 年 7 月 1 日起，住房公积金贷款落实异地缴存互认政策，职工配偶在异地公积金中心缴存住房公积金，连续缴存时间符合我市住房公积金贷款条件的，可纳入计算其家庭住房公积金贷款额度。
07.14	人民银行货币 政策司司长邹 澜	因城施策促进 房地产市场平 稳健康发展	人民银行将配合相关部门和地方政府扎实做好保交楼、保民生、保稳定工作，满足行业合理融资需求，继续为行业风险有序出清创造有利金融环境。
07.18	海南	允许公积金支 付首付款	各房地产开发企业支持购房人使用住房公积金与自筹资金相结合的方式支付购房首付款。各市县住房和城乡建设部门，支持购房人使用住房公积金支付首付款，对已签订合同，并在合同中按上款的规定约定付款方式，且购房人已足额支付自筹资金部分购房首付款的，应予以办理合同备案手续。
07.19	厦门	二手房带押过 户	符合住房公积金贷款条件的职工在购买在押期间的二手房时，经买卖双方协商一致，在我市不动产登记全程网办系统办理二手房预告转移登记后，可到住房公积金贷款受理机构申请办理住房公积金贷款。

资料来源：新华网、证券时报、观点网等、开源证券研究所

1.6、消费政策：全力促进家居、汽车、电子产品消费

消费政策方面，近两周扩大和恢复消费的政策逐步落地出台，包括促进家居消费、汽车消费、电子产品消费的若干措施，此外，体育总局印发《关于恢复和扩大体育消费的工作方案》。

一系列政策的重点包括：鼓励有条件的地区开展家电家具家装下乡。支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行 REITs；优化汽车限购管理；延续和优化新能源汽车车辆购置税减免；加强汽车消费金融服务，加大汽车消费信贷支持；持续推动家电下乡，因地制宜支持绿色节能家电推广使用等。

表6：促进和恢复消费一系列政策文件推出

时间	机构/领导	主题/规模	具体内容
07.11	商务部等 13 部门	《全面推进城市一刻钟便民生活圈建设三年行动计划（2023-2025）》	商务部等 13 部门印发《全面推进城市一刻钟便民生活圈建设三年行动计划（2023-2025）》的通知，到 2025 年，在全国有条件的地级以上城市全面推开，推动多种类型的一刻钟便民生活圈建设。
07.18	商务部等 13 部门	《关于促进家居消费若干措施的通知》	支持家居企业开展绿色制造，鼓励有条件的地区对绿色制造示范企业出台针对性政策措施，鼓励有条件的地区对居民购买绿色家电、绿色家具、绿色建材等绿色家居产品给予支持。组织开展家居焕新活动，支持居民更换或新购绿色智能家居产品、开展旧房装修。鼓励有条件的地区开展家电家具家装下乡。支持符合条件的家居卖场等商业网点项目发行 REITs。
07.21	国家发展改革委等十三部门	《关于促进汽车消费的若干措施》	优化汽车限购管理。加强新能源汽车配套设施建设，加快换电模式推广应用。降低新能源汽车购置使用成本；到 2030 年前，对实行两部制电价的集中式充换电设施用电免收需量（容量）电费。加强汽车消费金融服务，加大汽车消费信贷支持，合理确定首付比例。
07.21	国家发展改革委等七部门	《关于促进电子产品消费的若干措施》	鼓励积极应用国产人工智能（AI）技术提升电子产品智能化水平；依托虚拟现实、超高清视频等新一代信息技术，提升电子产品创新能力，培育电子产品消费新增增长点。持续推动家电下乡，因地制宜支持环保灶具、空气源热泵、燃气壁挂炉、太阳能热水器、家用储能设备等绿色节能家电推广使用。开展绿色智能电子产品展销活动。
07.22	国家体育总局	《关于恢复和扩大体育消费的工作方案》	国家体育总局印发《关于恢复和扩大体育消费的工作方案》，要求把恢复和扩大体育消费摆在优先位置，加大优质体育产品和服务供给、丰富体育消费场景、夯实体育消费基础，不断释放体育消费潜力、扩大体育消费规模。
07.22	广西	9600 万	广西将开展 2023 广西暑期消费季活动。南宁市发放 1500 万元消费券，在文化艺术、休闲娱乐、A 级景区、星级饭店等消费可享受优惠。以及购车补贴券和商超满减券等；广西商务厅还将联合南宁、柳州、桂林、北海、玉林、梧州、贵港等七大重点消费城市，预计发放各类折扣券、消费券等超 1300 万元。

资料来源：央广网、南方新闻网等、开源证券研究所

1.7、贸易相关政策：将出台进一步优化外商投资环境的政策

贸易方面，近两周政策聚焦中美工商领袖对话、中国与德国机械产业链合作、优化外商投资环境、中国推动加入 CPTPP 进程等。

习近平会见美国前国务卿基辛格时表示，中美完全可以相互成就、共同繁荣，关键是遵循相互尊重、和平共处、合作共赢三项原则。在此基础上，中方愿同美方探讨两国正确相处之道，推动中美关系稳步向前，这对双方都有好处，也将造福世界。

表7：中美完全可以相互成就、共同繁荣

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.10	商务部	中美贸易、中日贸易	商务部公告，决定自2023年7月11日起，对原产于日本和美国的进口光纤预制棒所适用的反倾销措施进行期末复审调查。
07.11	国家副主席韩正	第十四轮中美工商领袖和前高官对话	韩正表示，中美两国是全球前两大经济体，中美关系是世界最重要的双边关系。中国将坚定不移推进改革开放，欢迎包括美国在内的各国企业深耕中国市场，为维护全球产业链供应链稳定畅通、推动世界经济发展作出贡献。
07.12	商务部部长王文涛、德国机械设备制造业联合会主席霍伊斯根		商务部部长王文涛会见德国机械设备制造业联合会主席霍伊斯根。双方就中国推动高水平对外开放、开辟新兴领域合作、稳定产业链供应链等深入交换意见。
07.19	中日双方投资促进机构	第22次联席会议暨日资企业圆桌会议	中日双方投资促进机构第22次联席会议暨日资企业圆桌会议在京举行。日本企业表示看好中国市场，认为中国政府持续深化改革成效显著，对中国经济发展充满信心，愿持续加大对华投资。
07.19	商务部	优化外商投资环境、CPTPP	将出台进一步优化外商投资环境的政策，推动继续合理缩减外资准入负面清单，落实好外资企业圆桌会议机制，保持与外资企业的常态化沟通交流。中国正按照加入CPTPP程序与各成员进行沟通和磋商，中国一贯主张建设开放透明、互利共赢的区域自由贸易安排，不断推动贸易投资自由化和便利化。
07.21	国家主席习近平、前美国国务卿基辛格	中美关系	习近平会见美国前国务卿基辛格时表示，中美完全可以相互成就、共同繁荣，关键是遵循相互尊重、和平共处、合作共赢三项原则

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

1.8、金融监管：私募投资基金监督管理条例公布

近两周，金融监管政策主要围绕私募基金监督管理条例、做好金融服务支持乡村振兴工作、交易监管细则、债券公司执业监管等。

表8：进一步做好乡村振兴票据有关工作

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.10	国务院总理李强	《私募投资基金监督管理条例》	国务院公布《私募投资基金监督管理条例》，《条例》重点规定了五方面内容，包括明确适用范围，明确私募基金管理人和托管人的义务要求，规范资金募集和投资运作，对创业投资基金作出特别规定和强化监督管理和法律责任。
07.15	证监会	《证券公司债券业务执业质量评价办法》	证监会指导中国证券业协会修订发布《证券公司债券业务执业质量评价办法》，进一步优化证券公司债券业务评价指标体系，实现对证券公司债券执业行为的全方位、全链条的监管评价。将企业债券中介机构分类评价一并纳入，实现统一规范。2023年为过渡期安排，明年企业债券相关中介机构将统一纳入评价范围。
07.17	银行间交易商协会	乡村振兴领域金融服务	银行间交易商协会发布进一步做好乡村振兴票据有关工作的通知称，延伸乡村振兴领域金融服务，严格防范有关金融风险；鼓励信用增进机构为乡村振兴企业提供信用增进服务，提升涉农市场主体认可度，有效增强金融资源可得性。
07.21	证监会	《关于完善特定短线交易监管的若干规定（征求意见稿）》	证监会就《关于完善特定短线交易监管的若干规定（征求意见稿）》公开征求意见。征求意见稿主要围绕大股东、董监高等特定投资者，明确细化特定短线交易的适用标准，不扩大规制对象，不影响普通投资者的正常交易。

资料来源：中国政府网等、开源证券研究所

2、海外宏观：通胀超预期下行或加大市场与美联储分歧

过去两周（7月9日-7月23日），海外宏观主要聚焦美联储经济软着陆预期增加、欧央行部分官员态度转鸽等，关注下周美、欧、日央行的利率决议。

美国6月CPI超预期下行，但考虑到后续的通胀反弹压力，美联储7月大概率继续加息，以稳定民众的通胀预期，并对通胀反弹风险进行控制。近期美联储官员的表态集中于9月是否还会加息，部分官员认为通胀率回落至2%依然是重要数据指标，未出现明显转鸽迹象。但由于核心通胀等指标出现较大幅度下行，且核心商品和服务都有确定性下行趋势，美联储再往后加息的必要性或将减弱，美联储与市场间的分歧或将会扩大。欧央行部分成员的表态略转鸽，7月后可能暂停加息。欧央行管委诺特（Klaas Knot）表示，7月以后加息“绝非必然”。利率期货定价显示，市场预期仍有近两次25个基点的加息。

表9：美国经济软着陆仍有可能

时间	机构/领导	主题	具体内容
07.10	日本央行	未来回购2万亿日元	日本央行提议在未来回购2万亿日元的日本国债，并将从周一开始提供1万亿日元的回购操作，从周二开始提供2万亿日元的回购操作。
07.10	美国财长耶伦	美国通胀	美国财长耶伦表示，美国通胀仍然过高。现阶段排除美国经济衰退的可能性仍为时过早。
07.10	美联储克利夫兰联储主席梅斯特	7月加息预期	尚未决定是否需要在7月加息，需要更多数据；我的利率预测与经济预测的中位数相当或略高；过早地宣布战胜通货膨胀是要付出代价的；通货膨胀仍然是目前美国经济的主要问题。
07.10	美联储亚特兰大联储主席博斯蒂克		认为利率不需要再进一步上升了；即使在下次会议上加息25个基点，仍需要耐心；可以预见通胀率在无需更多次加息的背景下就降至2%目标。
07.10	欧洲央行管委维勒鲁瓦		“储蓄账户利率必须取得适当平衡；开始收到通胀方面的好消息；通胀将继续下降，并将在2025年回到2%水平；明年通胀率应平均回落至2.5%；已经接近利率峰值；一旦我们达到这个峰值，我们需要在这个水平上保持一段时间；预计法国经济2023年增长率为0.7%。”
07.14	美联储理事Waller		“经济软着陆仍然可能，9月份的美联储会议是一个对货币政策具有实质影响的会议，缩表是利率政策的备选方案，再有两次良好的CPI数据可能意味着“停止”加息。”
07.11	美联储副主席	要求银行增加资本金	美国联邦储备委员会负责监管事务的副主席迈克尔·巴尔10日就强化银行业监管提出多项建议，要求银行，特别是资产超过1000亿美元的中等及以上规模银行，筹措更多资本金，巩固因2023年初多家美国银行接连“爆雷”而受冲击的银行业稳定性。









资料来源：央视新闻、每日经济新闻、财联社等、开源证券研究所

表10：7月第3周欧美股市总体上涨

名称	7月21日	7月14日	近一周涨跌幅	变化趋势
标普500	4536.34	4505.42	0.69%	
纳斯达克指数	14032.81	14113.70	-0.57%	
道琼斯工业指数	35227.69	34509.03	2.08%	
德国DAX	16177.22	16105.07	0.45%	
英国富时100	7663.73	7434.57	3.08%	
法国CAC40	7432.77	7374.54	0.79%	
韩国综合指数	2609.76	2628.30	-0.71%	
日经225	32304.25	32391.26	-0.27%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表11：7月第3周国际原油、天然气上涨

名称	7月21日	7月14日	近一周涨跌幅	变化趋势
期货结算价(连续):布伦特原油(美元/桶)	81.07	79.87	1.50%	
期货结算价(连续):WTI原油(美元/桶)	77.07	75.42	2.19%	
期货收盘价(连续):NYMEX天然气(美元/百万英热单位)	2.72	2.55	6.91%	
期货结算价(连续):IPE理查德湾煤炭(美元/吨)	97.75	94.65	3.28%	
期货结算价(连续):NYMEX美国钢卷(美元/吨)	858.00	897.00	-4.35%	
现货收盘价(场内盘):LME铜(美元/吨)	8,422.00	8,651.00	-2.65%	
现货收盘价(场内盘):LME铝(美元/吨)	2,153.50	2,225.00	-3.21%	
期货收盘价(连续):COMEX黄金(美元/盎司)	1,970.00	1,954.80	0.78%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

国内外货币政策持续分化，国内政策执行力度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R2（中低风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C2、C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn